

# 研究报告

2017年第138期

2017.12.29

执笔人：朱妮

zhuni\_csjr@icbc.com.cn

## “破”“立”结合 助经济高质量发展 ——从中央经济工作会议看2018年经济工作部署

### 要点

- 2017年12月18日至20日，中央经济工作会议在京召开。会议总结了今年经济工作的成绩，对明年的经济工作做出部署。总的来看，2018年的经济工作将围绕高质量发展展开，着手点在于实施“破”“立”结合的供给侧结构性改革。会议将防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战列为今后三年经济工作的主要任务，并指出防范化解重大风险的重点是防控金融风险。“去杠杆”没有在会议公报中被单独提及，或意味着明年去杠杆节奏和力度将有所缓和，更注重新对杠杆结构的优化。宏观政策搭配上，继续以积极的财政政策和稳健中性的货币政策为经济发展保驾护航，预计财政赤字率维持在3%不变，货币政策在保持流动性紧平衡的同时，继续借助公开市场工具对流动性进行灵活微调。房地产领域发展住房租赁市场的政策导向非常明显，国内金融机构也已经在住房租赁领域开拓金融业务，预计未来该领域的金融需求还将十分巨大。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

## “破”“立”结合 助经济高质量发展

### ——从中央经济工作会议看2018年经济工作部署

2017年12月18日至20日，中央经济工作会议在京召开。中央经济工作会议是中共中央、国务院召开的规格最高的经济会议，主要任务是总结当年经济工作成绩，分析研判当前国际国内经济情况形势，制定来年宏观经济发展规划。从1994年第一次召开中央经济工作会议伊始，历年的经济工作会议都受到国内外的高度关注。对比过去两年，2016年是“全面建成小康社会决胜阶段的开局之年、推进结构性改革的攻坚之年”；2017年是“实施‘十三五’规划的重要一年、供给侧结构性改革的深化之年”。2018年，将是贯彻党的十九大精神的开局之年，也是改革开放40周年，还是决胜全面建成小康社会、实施十三五规划承上启下的关键一年。四个重要时间节点叠加，使得本次经济工作会议对明年经济工作的部署具有非同寻常的重大意义。而今年以来，我国经济金融运行呈现出好坏参半、经济结构和区域市场加快分化、市场预期加大背离的特征，中国经济结束了以往齐步走的一致性阶段，政策调控实行“一刀切”的难度加大，在某些领域政策的边际效应有所弱化，部分领域进入风险暴露期。在这样的背景之下，我国政府如何对明年的宏观经济定调、财政货币政策如何搭配、重点领域工作如何推进就显得尤为重要了。

#### 一、经济发展的目标导向：从速度到质量

会议指出，“中国特色社会主义进入了新时代，我国经济发展也进入了新时代，基本特征是我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段”。这意味着经济发展的速度目标进一步向质量目标转变，经济发展由速度导向型转向质量导向型，也意味着2018年的经济工作将围绕高质量发展展开。之所以这样，一个重要背景在于我国要达成2020年GDP比2010年翻一番的目标已几无悬念，未来三年年均GDP增速只需维持在6.2%即可。这是政策目标由追求增长“数量”向“质量”转变的重要基础。注重经济发展的质量将更多地关注经济增长的可



持续性，形成国家持续的核心竞争力。这一方向的确立意味着每年的经济增速硬性目标将进一步淡出视线，政府对经济增速下滑或波动的容忍度进一步提升，不会像GDP导向下那样，为了保住每年的经济增长目标而采取大规模的反周期操作。

## 二、经济调控的着力点：需求侧管理进一步让位供给侧调控

十九大报告明确指出，“中国社会的主要矛盾已经从人民日益增长的物质文化需要同落后的社会生产之间的矛盾转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。”即，供需之间的主要矛盾已经从供给不足变成了供给质量不高。这本质上同经济发展一样，也是一个从数量（速度）到质量的转变。随着供需矛盾的转移，2015年的中央经济工作会议指出“在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革”；2016年经济工作会议提出“以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求”；2017年经济工作会议不再提及“适度扩大总需求”，同时把供给侧结构性改革排在了八项重点工作之首<sup>1</sup>。需求侧管理进一步让位供给侧调控的政策意图非常明显。理论上讲，需求侧管理认为需求不足导致产出下降，所以拉动经济增长需要实施“刺激政策”来提高总需求，通过刺激需求达到经济调控目的；供给侧调控则是指从供给、生产端入手，通过解除供给约束，积极进行供给干预促进经济发展。从这一点上判断，明年的供给侧结构性改革力度将会明显加大。具体地，会议对明年的供给侧改革提出了三方面要求：“破”、“立”、“降”，即“大力破除无效供给，把处置“僵尸企业”作为重要抓手，推动化解过剩产能；大力培育新动能，强化科技创新，推动传统产业优化升级，培育一批具有创新能力的排头兵企业，积极推进军民融合深度发展；大力降低实体经济成本，降低制度性交易成本，继续清理涉企收费，加大对乱收费的查处和整治力度，深化电力、石油天然气、铁路等行业

<sup>1</sup>会议指出，围绕推动高质量发展，做好8项重点工作。一是深化供给侧结构性改革。二是激发各类市场主体活力。三是实施乡村振兴战略。四是实施区域协调发展战略。五是推动形成全面开放新格局。六是提高保障和改善民生水平。七是加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度。八是加快推进生态文明建设。

改革，降低用能、物流成本。毫无疑问，破立结合的供给侧结构性改革在 2018 年将进入前期成果巩固期（即防止产能反弹的同时，着力提高供给质量）、产业结构的重塑优化期和新兴动力加快培育期。去产能方面，“十三五”的前两年，钢铁完成去产能已超过 1.15 亿吨，而“十三五”期间钢铁去产能的总体目标是 1 亿-1.5 亿吨，距离上限目标还剩几千万吨的规模，2018 年钢铁去产能任务压力不大。我国于 2016 年提出的“用 3 年至 5 年时间，煤炭产能再退出 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右”的任务也有望在 2018 年基本完成，或有可能提前完成。而今年才加入国家去产能序列的煤电行业产能过剩风险也已得到阶段性控制，前三季度已淘汰关停落后煤电机组约 240 万千瓦，停缓建煤电产能工作已完成年初目标。不过，去产能进程的推进也产生了一些新的问题。比如，随着关闭退出落后产能，煤炭产业布局发生了很大变化，原煤生产逐步向资源条件好、竞争能力强的地区集中，部分地区供给不平衡的问题开始显现，对资源品种、运力配置提出新的挑战。因此，2018 年的供给侧改革，“破”的难度已经较 2016 和 2017 年有所下降，“立”的紧迫性显著上升，改革的重点也会有一些调整，从前期数量上的“降”转为质量上、结构上的“优化”。

### 三、经济发展中的风险控制：金融风险位列首位

会议将防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战列为今后三年经济工作的主要任务，并指出“防范化解重大风险的重点是防控金融风险，要服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，做好重点领域风险防范和处置，坚决打击违法违规金融活动，加强薄弱环节监管制度建设。”

近年来，随着金融创新的快速发展，我国经济领域的风险逐渐积累，从“黑天鹅”到“灰犀牛”，再到“明斯基”时刻，防风险已经成为经济发展中不可忽视的问题。2017 年，“治乱象、补短板、填空白”成为金融监管的重点内容。年初，银监会连续发布 7 个文件，剑指资金嵌套、空转及衍生出的高杠杆问题；年中，证监会发布减持新规，重拳打击扰乱市场行为；9 月，中国人民银行等七部



门联合发布公告，叫停各类虚拟货币投机行为；多部委联合出手，清理整治互联网金融市场，规范消费类贷款；年底，资管新规出台。2017年，监管令密集发布，大额罚单不断开出。有媒体统计，截至目前，金融监管部门今年共出台重要监管文件超过20个，行政处罚超2700件，罚没金额超80亿元。“严监管、防风险”的金融监管基调使2017年被金融业称为“史上最严”监管年。

目前来看，一系列监管措施已经取得了阶段性成效。一是金融业杠杆率有所下降。金融部门资产方统计口径杠杆率由去年末的78.1下降到一季度的77.3%，二季度继续降至74.2%；负债方统计口径杠杆率由一季度的65.6%下降到二季度的64.3%，下降了1.3个百分点；金融杠杆率的下降带动M2增速持续下滑，11月末，M2同比增长9.10%，连续第七个月个位数增长，不仅低于12%的年度增长目标，而且较上年同期下降2.2个百分点，预计全年M2/GDP为204%，较上年（208%）略有下降。二是金融脱离实体经济过快发展的势头有所减弱。二季度，金融业增加值占GDP的比重为8.13%，比一季度下降1.39个百分点，低于去年全年8.3%的水平。三是金融乱象得到整治。截至三季度末，银行同业资产和负债比年初分别减少2.6万亿元和2万亿元；理财产品增速连续8个月下降，目前降至4%，比去年同期下降30个百分点，同业理财余额比年初减少2.6万亿元；委托贷款同比少增8279亿元。

从监管态度看，本次会议指出化解重大风险的重点在于防控金融风险，而且要三年的时间，表明这是一个长期的过程。2018年仍将延续今年的监管态势。首先是持续加强日常监管。从事前审批向事中、事后监管转型是近年来监管转变的特点。从近两年的处罚数量、罚没金额来看，日常监管将会越来越严格。其次是狠抓重大监管政策落实。监管部门在2017年出台多项政策，2018年将是这些措施落地实施的关键一年，其中，修订后的商业银行流动性管理办法也有望在2018年施行，年底出台的资管新规的影响也将在2018年得到更充分的显现。另外，交叉金融、互联网金融、普惠金融等多个热点领域的监管将持续深



化。这些领域涉及多个金融市场及业务领域，是金融风险隐患“聚集地”，同时也使得金融风险极具传染性。

#### 四、“去杠杆”没有被专门提及

在强调防范金融风险是三大攻坚战之首的同时，本次中央经济工作会议却没有提及“去杠杆”。但如前文所述，供给侧结构性改革在2018年被提到了更高的高度，而去杠杆正是供给侧改革中的重要内容。因此，去杠杆依然是2018年的一项重要工作。

从2018年的去杠杆任务看，其一，将更注重不同部门去杠杆的协调性。近年来我国杠杆率上升的一个主要特点是非金融企业和居民部门加杠杆的速度较快。因此，非金融部门降杠杆是2017年去杠杆工作的重点，也意味着去杠杆如果力度和节奏不恰当，首当其冲的也会是实体经济部门。在2017年尤其是上半年，我国就已经经历了一轮快速去杠杆下的资金紧缩和实体经济融资成本上升。经济工作会议指出，“防范化解重大风险的重点是防控金融风险，要服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环”，由此推断，2018年无论是金融去杠杆还是实体经济去杠杆，都会更加注重节奏和力度，注重各领域各市场之间的相互协调，不能因为某一个部门去杠杆而引发别的部门风险上升，尤其是不能伤害到实体经济部门正常的资金供给。

其二，2018年将更注重促进杠杆率结构的改善。在目前已经取得杠杆率上升势头趋缓的成果后，2018年将着力促进杠杆率结构的改善，以此达到金融和实体经济、房地产行业之间的良性循环。具体而言，就是要适度提高新兴产业、传统制造业升级、现代服务业、保障性住房等领域的杠杆率水平，继续降低商业性住房、过剩产能行业的杠杆率水平，降低国有企业杠杆率水平。

#### 五、宏观调控的政策搭配：积极+稳健

关于明年宏观政策的导向，会议公报延续了2011年中央经济工作会议提出来的“稳中求进”的总原则。



### （一）财政政策：积极政策取向不变，优化支出结构

会议指出：“积极的财政政策取向不变，调整优化财政支出结构，确保对重点领域和项目的支持力度，压缩一般性支出，切实加强地方政府债务管理”。

自2008年以来，我国已经连续第十一年实施积极的财政政策。中央经济工作会议明确指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，因此，2018年的经济工作不用追求过高的增长速度，“稳中求进”的工作基调客观上并没有进一步抬高赤字率的必要。预计赤字率可能维持在3%的水平，即便这样，在明年我国GDP增长6.5%左右的假定下，3%的赤字率也意味着2018年赤字规模多增2000亿元左右。同时，地方政府专项债券规模有望在8000亿元的基础上有所扩大。我国地方政府专项债始于2015年，发行规模逐年增加，从1000亿元到4000亿元，再逐步增加到2017年的8000亿元，2018年有望继续保持稳步增长。

“调整优化财政支出结构，确保对重点领域和项目的支持力度”应该是与三大攻坚战中的后两个方向（精准脱贫、污染防治）密切相关的项目。“切实加强地方政府债务管理”实则为政府去杠杆的过程，2017年地方债监管政策频出，利用PPP、政府出资的各类基金、政府购买服务等变相违法违规举债的行为都在监管之列，“堵偏门”力度空前，重点凸显于“破”上。2018年政府举债有望在“开正门”方面做出更多探索，以保障政府在“短板”领域的资金供给，即在“立”上下更大的功夫。

### （二）货币政策：管住货币供给总闸门，确保融资需求的合理增长

会议对2018年货币政策的定调是：“稳健的货币政策要保持中性，管住货币供给总闸门，保持货币信贷和社会融资规模合理增长”。相比之下，2017年是“货币政策要保持稳健中性，适应货币供应方式新变化，调节好货币闸门，努力畅通货币政策传导渠道和机制，维护流动性基本稳定”。本次“闸门”的说法从“调节好”转向“管住”，意味着未来货币政策难有放松的空间，2018年流动性大环境将仍然偏紧。货币政策保持中性，意味着在政策选择上央行将继续倾向于灵活运用多种工具平抑市场波动，借助公开市场操作工具的利率（以OMO

和MLF利率为主)调节来替代基准利率的调整。

表1 历年中央经济工作会议宏观政策表述

	2016年	2017年	2018年
财政政策	积极的财政政策要加大力度，实行减税政策，阶段性提高财政赤字率，在适当增加必要的财政支出和政府投资的同时，主要用于弥补降税带来的财政减收，保障政府应该承担的支出责任。	财政政策要更加积极有效，预算安排要适应推进供给侧结构性改革、降低企业税费负担、保障民生兜底的需要。	积极的财政政策取向不变，调整优化财政支出结构，确保对重点领域和项目的支持力度，压缩一般性支出，切实加强地方政府债务管理。
货币政策	稳健的货币政策要灵活适度，为结构性改革营造适宜的货币金融环境，降低融资成本，保持流动性合理充裕和社会融资总量适度增长，扩大直接融资比重，优化信贷结构，完善汇率形成机制。	货币政策要保持稳健中性，适应货币供应方式新变化，调节好货币闸门，努力畅通货币政策传导渠道和机制，维护流动性基本稳定。要在增强汇率弹性的同时，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	稳健的货币政策要保持中性，管住货币供给总闸门，保持货币信贷和社会融资规模合理增长，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，促进多层次资本市场健康发展，更好为实体经济服务，守住不发生系统性金融风险的底线。

## 六、房地产调控延续，着眼于建立长效机制和发展租赁市场

关于房地产调控，会议要求“保持政策连续性和稳定性”。这意味着限购和限售政策将长期化。近一年多来，我国房地产市场总体上朝着既定的政策目标发展，保持政策的连续性，既有助于前期政策效果的发挥，也有助于形成稳定的市场预期，是目前最合理的政策选择。

会议公报提到“分清中央和地方事权，实行差别化调控”。这是一个新动向。以往，中央强调稳定房价的责任主体是地方政府。现在看，中央政府也有责任，其中一个抓手是管好货币闸门。所谓“差别化调控”是指中央应主要从明确政策目标、完善制度和政策体系入手，给地方充分的授权；地方上则要主动作为，根





据本地实际情况制定具体的、可操作的政策措施，分级分类分层，实现精准调控。

会议提出“完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制”。去年中央经济工作会议的表述是“综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制”。从“研究建立”转变为“完善促进”，表明“房地产长效机制”已经由理论层面进入到了实践层面。实际上，今年以来我国在推动建立长效机制方面已经采取了一些实质性的措施：一是继续推进不动产登记和全国信息联网工作。截至8月底，全国所有市县已接入国家级不动产登记信息平台，比计划提前实现接入全覆盖。二是明确房地产税改革的思路。11月初，财政部部长肖捷在《党的十九大报告辅导读本》刊文明确了房地产税的框架，即“按照‘立法先行、充分授权、分步推进’的原则，推进房地产税立法和实施。对工商业房地产和个人住房按照评估值征收房地产税，适当降低建设、交易环节税费负担，逐步建立完善的现代房地产税制度。”三是限购和限售向更广城市拓展，可能长期化。四是大力发展住房租赁市场。目前主推的有两方面工作，一方面，在人口净流入的12个城市启动租赁改革试点，另一方面，开展农村集体建设用地建设租赁住房试点。五是在北京、上海等地开展共有产权住房试点。六是要求“住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市要合理增加住宅用地特别是普通商品住房用地供应规模”，各地要“尽快编制公布住宅用地供应三年滚动计划和中期规划。”

会议提出，加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度。所谓“多主体供应”，其含义较为广泛。首先是实现土地的多元化供给。今后符合一定条件的现有低效利用土地的占有和使用者，比如部分国有企事业单位，可以通过土地的再开发利用，参与到土地供给中来。此外，有序将集体建设用地用于建设租赁住房，也是扩大土地供给来源的重要方向。其次是住房上的“多主体供给”。在存量住房供给领域，除采取激励或者促进措施，让更多闲置存量住房的拥有者将房子供应到市场上来、形成有效市场供给外，还可以探索租赁

<sup>2</sup>包括南京、杭州、厦门、武汉、成都、沈阳、合肥、郑州、佛山、肇庆、广州和深圳

住房供给主体的培育与发展。这次会议将发展住房租赁市场放在了重要的位置，表明这是当前完善住房制度的核心工作。会议特别强调要发展长期租赁，并支持专业化、机构化住房租赁企业发展，也是在努力化解租期短、租赁关系不稳定等阻碍人们选择租赁住房的痛点，加快补足租赁市场发展水平低这一短板，从而真正实现“租购并举”。实际上，目前工行、建行已经就住房租赁市场开展融资业务，未来住房租赁市场的金融需求潜力巨大。

总的来看，2015年、2016年和今年的中央经济工作会议都把房地产单列为一项重点工作，专门做出部署。这体现了中央对房地产工作的高度重视，也体现了中央抑制资产泡沫的决心。

表2：历年中央经济工作会议房地产相关内容

年份	历年中央经济工作会议房地产相关内容
2007	要完善住房保障体系，加快廉租房建设，改进和规范经济适用房制度，着力解决城市低收入家庭住房困难。
2008	要把满足居民合理改善居住条件愿望和发挥房地产业支柱产业作用结合起来，增加保障性住房供给，减轻居民合理购买自住普通商品住房负担，发挥房地产在扩大内需中的积极作用。
2009	加快廉租住房等保障房建设，支持棚户区改造，增加普通商品住房供给，支持居民自住及改善型购房需求。
2010	要加快推进住房保障体系建设，强化政府责任，调动社会各方面力量，加大保障性安居工程建设力度，加快棚户区和农村危房改造，大力发展公共租赁住房，缓解群众在居住方面遇到的困难，逐步形成符合国情的保障性住房体系和商品房体系。
2011	要抓好保障性住房投融资、建设、运营、管理工作，逐步解决城镇低收入群众、新就业职工、农民工住房困难。要坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，加快普通商品住房建设，扩大有效供给，促进房地产市场健康发展。
2012	要继续坚持房地产市场调控政策不动摇；要继续加强保障性住房建设和管理，加快棚户区改造。
2013	努力解决好住房问题，探索适合国情、符合发展阶段性特征的住房模式，加大廉租住房、公共租赁住房等保障性住房建设和供给，做好棚户区改造。特大城市要注重调整供地结构，提高住宅用地比例，提高土地容积率。
2014	未提及
2015	要按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，通过加快农民工市民化，扩大有效需求，打通供需通道，消化库存，稳定房地产市场。要落实户籍制度改革方案，允许农业转移人口等非户籍人口在就业地落户，使他们形成在就业地买房或长期租房的预期和需求。要明确深化住房制度改革方向，以满足新市民住房需求为主要出发点，以建立购租并举的住房制度为主要方向，把公租房扩大到非户籍人口。要发展住房租赁市场，鼓励自然人和



	<p>各类机构投资者购买库存商品房，成为租赁市场的房源提供者，鼓励发展以住房租赁为主营业务的专业化企业。要鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略，适当降低商品住房价格，促进房地产业兼并重组，提高产业集中度。要取消过时的限制性措施。</p>
2016	<p>促进房地产市场平稳健康发展。要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。同时，要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化，促进农民工市民化。去库存方面，要坚持分类调控，因城因地施策，重点解决三四线城市房地产库存过多问题。</p>
2017	<p>加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度。要发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。完善促进房地产市场平稳健康发展的长效机制，保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控。</p>

资料来源：中央经济工作会议公报